



中美貿戰懸而未決 宏觀經濟持續受壓

滬商廈投資遇冷鋒



2019年首季上海內房投資市場表現

- 投資市場共達成六宗主要成交，總金額人民幣276億元，同比升66%，其中兩宗地塊成交佔總金額的一半以上。
- 賣家開始調整價格預期，市場資本化率有所上升。
- 有資金問題的開發商開始尋求合作夥伴或者出售其大規模的開發地塊項目來緩解資金壓力。
- 國際投資者持續保持積極收購態度，大部分收購對象為位於例如北外灘等的次級商務區。
- 開發商境內外密集發債，但大部分募集所得將主要用於償還債務。

資料來源：第一太平戴維斯
製表：記者 章蘿蘭

中美貿易戰持續升級，且內地經濟仍有下行壓力，致部分原本有擴張計劃的跨國公司，陷入謹慎觀望，故此影響到上海等內地城市寫字樓租賃表現，空置率有所上行、租金環比下跌，租賃市場放緩亦波及至大宗交易。第一太平戴維斯高管近日接受香港文匯報專訪時指出，眼下雖有積極因素湧動，實操層面銀行放貸亦有所放鬆，但對大宗交易市場的提振難以立竿見影。受訪者並預計，至少要待2020年後，跨國公司才會下決心新租、或者擴大辦公樓面積。 ■香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

據第一太平戴維斯近期發佈的《焦點》2019 中國房地產市場投資報告，自2016年起，中國政府採取一系列去槓桿政策，房地產開發商、境內投資者融資成本與日俱增，面臨更大的貸款償還壓力。亞太區2018年大宗交易總成交額同比下降6%，中國市場降溫更顯著，期內中國大宗成交（人民幣1億元以上的成交，不含開發地塊）總額錄得1,388億元（人民幣，下同），比2017年下降20%。

銀行貸款似鬆綁

第一太平戴維斯上海投資部副主管關偉對香港文匯報透露，今年以來，內地融資環境似有所改善，銀行對房地產貸款支持力度加大，惟是否持續尚待觀察。在他看來，政府工作報告中對貨幣政策的部分表述，於大宗交易市場而言，的確有積極因素，但最終還是要看實際操作層面，銀行的態度究竟如何。

「大宗交易周期長，若基金有意購買，自評估、洽談、至交割完成，速度快的需四、五個月，慢的則耗時大半年，甚至一、兩年之久，故政策效應往往滯後。」關偉說，內地大宗交易市場自2017年下半年起明顯受到金融去槓桿的資金面影響，自去年五、六月份開始漸漸趨冷。照此推斷，即便今年年初銀行放貸稍寬鬆，對大宗交易市場的影響也不會立竿見影，料多數內地機構仍將密切關注市況，待今年年中、或下半年，才會做出是否收購的決策。

寫字樓資產憑借出色的流動性及透明度，始終是市場上最受歡迎的資產類別，但因內地融資成本較高，上海等城市大宗房地產的投資邏輯，又與國外發達市場不同。第一太平戴維斯華東區董事長朱兆榮說，在紐約、倫敦等成熟市場，投資者看重寫字樓是否租賃穩定，因為當地融資成本低，租金回報率通常即可覆蓋融資成本，但在內地，平平的租金現金流難抵高企的融資成本，所以機構在中國市場做收購時，就格外在意租金增長空間，以及持有周期內的資產增值潛力。

寫字樓租金難上漲

目前在中美貿易糾紛未解決、內地經濟仍有下行壓力等大背景下，寫字樓租賃市場卻並不十分樂觀。據朱兆榮觀察，有些原本計劃增加租賃面積、擴充人手的公司，即因此陷入謹慎觀望，料2019年內都不會做任何擴張決定，因為即便只是租賃新辦公樓都要一筆不菲的裝潢費用。他預測，今年整個內地辦公樓市場的租賃面積較去年應當有所收窄，至少要到2020年後，跨國公司才會下決心新租、或者擴大辦公樓面積。

業內普遍預計，最近一兩年，寫字樓租金上漲機率不大，租賃市場放緩自然波及大宗交易。朱兆榮透露，內地大宗交易市場前幾年十分活躍，由於流動性充足，成交價亦被推高，但今年至今，目前部分在售寫字樓業主願意接受的成交價與去年同期的報價預期相比，已出現15%-20%的回落。

第一太平戴維斯判斷，2019年內地投資市場充滿不確定因素，部分細分市場及項目或將迎來價格盤整。而從價值角度而言，這也意味著合適的買入機會將有所增加。



第一太平戴維斯華東區董事長朱兆榮預測，今年整個內地辦公樓市場的租賃面積較去年應當有所收窄。



第一太平戴維斯上海投資部副主管關偉指，內地融資環境似有所改善，惟是否持續尚待觀察。

2019年首季上海甲級寫字樓市場表現

- 核心商務區季內淨吸納量合計約8.8萬平方米，同比增長24%。但浦西核心商務區已連續第三個季度錄得負吸納量。
- 核心商務區甲級寫字樓空置率環比升0.1個百分點至12.5%，租金指數環比跌0.1%，至9.01元/平方米/天。
- 非核心商務區寫字樓空置率環比升1.9個百分點至33.9%；租金指數環比下跌0.2%，至5.87元/平方米/天。

資料來源：第一太平戴維斯
製表：記者 章蘿蘭

外資較活躍 或夥拍內企投資

2016年底，內地開發商和私募股權基金通常可以較低成本獲得充足融資，因而成為大宗商辦市場主要買家。然而，這種借助高槓桿進行投資、寄望於資產短期增值的策略，在融資形勢嚴峻的市場中難以為繼。市場形勢的轉換為境外投資者打開新局面，第一太平戴維斯預計，未來12至18個月，境外投資者在市場上仍將保持活躍，並且可能會聯合當地開發商或國有企業進行投資。關偉透露，最近操作的收購案中，都是外資在尋找新收購項目，內資還沒有大動作。據該機構統計，就上海市場而言，今年一季度國際投資者大

部分收購對象為位於例如北外灘等次級商務區。去年以來，內地大宗交易市場外資參與比例有提高。對此關偉解釋，其實外資在中國市場一直都很活躍，即便是2016、2017年內資主導大宗交易市場之時，很多收購案其實外資都有參與，只因彼時內資表現更積極，常常在外資報價基礎上，加一口價而勝出，才令其黯然失色。

長遠看好內地發展

朱兆榮說，外資的確是長期看好中國，雖然短期可能因貿易戰、宏觀經濟等因素影響到他們的投資預

期，一些外資養老基金和主權基金資金儲備充沛，風險偏好較低，投資周期大多在5至10年，看重中國物業的長期估值，因此願意承擔物業改造的升級成本，以在長期持有過程中獲得價值提升。

人民幣匯率企穩

至於人民幣匯率，朱兆榮提到，前兩年下行較快之時，很受外資關注。一旦在中國做大宗交易，外資不得不用金融工具對沖匯率風險，但也因此帶來不低的額外收購成本，進而影響投資回報，但近一年來人民幣匯率企穩，外資已經沒有此方面的後顧之憂。

寫字樓空置率高 業主加佣出租

上海去年發佈《擴大開放100條》行動方案，尤其是金融業對外開放大幅提速，不過據朱兆榮說，目前來看，傳統金融行業擴充辦公面積並不多，部分搬遷中可能略有擴張，目前上海寫字樓市場的活躍租戶是高科技、互聯網行業，而前些年遍地開花的聯合辦公，因在內地「水土不服」，近一、兩年發展已有所放緩。

「聯合辦公在中國內地一窩蜂湧現，但我對此業態有所保留，」朱兆榮坦言，在紐約，只要租下有限的幾棟市中心辦公樓，因當地新增供應有限，聯合辦公確實有市場，但中國內地寫字樓市場到哪裡都有供應，且量還不小，「上海陸家嘴、南京西路的空置率或小些，但另一些區域如大虹橋，還是空置率

偏高，對企業而言，是否還有必要租賃聯合辦公空間？」

非核心區空置率逼近34%

根據第一太平戴維斯最新發佈的2019年一季度上海市場回顧，浦西核心商務區已連續第三個季度錄得負吸納量；全市核心商務區甲級寫字樓空置率亦環比上升0.1個百分點至12.5%，租金指數環比下跌0.1%，至9.01元/平方米/天，期內非核心商務區寫字樓空置率環比上升1.9個百分點，已至33.9%。

業主方出租需求緊迫，給中介的佣金亦越來越高。朱兆榮透露，以前佣金普遍約是一個月租金，但現在有些辦公樓的出租佣金已漲到三個月租金之高。

聯合辦公面臨汰弱留強

「因租賃壓力的原因，內地聯合辦公的定位已然模糊，同一棟樓大業主都未能滿租，聯合辦公運營公司還要同大業主競爭客戶，聯合辦公甚至亦極力去吸引大面積的客戶租賃，兩者間的目標客戶群交叉頗多。」

「聯合辦公這種業態，在供應量大、空置率亦不低的城市，究竟如何做好還需三思，」朱兆榮說，早前寫字樓完成大宗交易後，很多都是租給聯合辦公品牌，因為其支付的租金可觀。但如今聯合辦公在部分城市、尤其是在二線城市的步伐已顯趨於放緩。隨著近期數個聯合辦公空間的關閉，料將進一步整合洗牌、優勝劣汰。

世邦魏理仕：外資對華商廈興趣仍大

香港文匯報訊（記者 黎梓田）CBRE世邦魏理仕近日發佈《2019年中國投資者意向調查》，對全球908位房地產投資者2019年的投資意向進行年度調查。世邦魏理仕認為，在跨境投資者投資中國意向高漲的背景下，中國機構投資者活躍度有望回升。投資大宗商業地產的動機更加重於投資組合的分散風險和穩定現金流，寫字樓資產成為更多投資者配置首選。

外資入市佔首季交易額50%

報告指，今年中國內地超越澳洲和日本，首次成為亞太區跨境地產投資的首選目的地；其中上海名列投資目標城市的榜首。與此同時，2019年的中國投資者意向調查發現，80%的國內開發商表示將較前一年以同等甚至更高的積極程度出售資產，該數字在前次調查中為73%。在需求端，表示將維持甚至加大中國商業地產投資的機構投資者比例亦由81%略升至82%。

據世邦魏理仕數字，今年第一季度，全國大宗商業地產交易總額超過530億元人民幣，其中外資佔比約50%。世邦魏理仕中國區總裁李凌表示，中國經濟持續中高速增長的韌性、中國資產在全球化配置中重要性的提升、國內投資者更為成熟是推動海外資本加倉中國商業地產的重要原因。同時，相對寬鬆的貨幣環境和充裕的可投資資產將使國內機構資本的房地產配置需求有所增加。該行相信今年中國大宗商業地產交易將持續活躍。

調查發現，33%的中國投資者將經濟震盪視為2019年房地產投資的最大威脅，該比例在2018年為30%。隨著投資者對經濟震盪的擔憂情緒有所提升，其投資大宗商業地產的動機更加重於投資組合的分散風險和穩定現金流，而對資本增值的追逐更趨理性。

在風險趨避型的周期性配置上，寫字樓因其良好的現金流且相對較低的運營難度，成為更多投資者配置的首選。此外，內地開發商高企的資產負債率以及始於2019年的到期債券高峰令不動產的投資機會受到更多投資者的關注。

戴行：上海及大灣區最吸引

另一方面，戴德梁行年初發佈的一份報告顯示，去年中國內地商業地產投資市場總投資額達2,960億元人民幣（約合438億美元），較2017年上升9.5%，其中外資佔總交易額的32%。

戴德梁行大中華區資本市場研究及預測主管陳妍斐表示，內資開發商受信貸收緊影響，部分採取拋售物業以回籠資金，對售價也有所下調。這無疑為外資資本創造了一個十分有利的投資機會，紛紛加大籌碼，在一線城市拿下諸多地標

性物業。去年外資投資總額達960億元人民幣（約142億美元），佔總交易額的32%。其中美資交易額141億元人民幣（約21億美元），可見中美貿易摩擦並未阻擋美資對中國商業地產的投資熱情。

陳妍斐稱，在一線城市中，上海為外資投資的首選目標，全年錄得715億元人民幣交易總額（約合105億美元），同比增長78%。上海擁有相對豐富的可供離岸投資的物業資產，成為吸引外資的主要原因之一。」戴德梁行預計，2019年粵港澳大灣區將越發受到投資者關注，除了如深圳、廣州和香港這些核心城市之外，珠海、中山、佛山和東莞這些城市也極具投資潛力。

戴德梁行發現，外資偏好一線城市，佔外資國內總投資額的近99%，達946億元人民幣（約合139億美元），實際投資金額較2017增長一倍多，外資同時也佔到一線城市總投資額（內資和外資）的45%，明顯高於2017年25%的份額。

